

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

光大银行(601818)

投资评级

上次评级

王筋朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

张晓辉 银行业分析师

执业编号: S1500523080008

联系电话: 13126655378

邮箱: zhangxiaohui@cindasc.com

廖紫苑 银行业分析师

执业编号: S1500522110005

联系电话: 16621184984

邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

扩表速度加快，资本进一步夯实

2023年11月03日

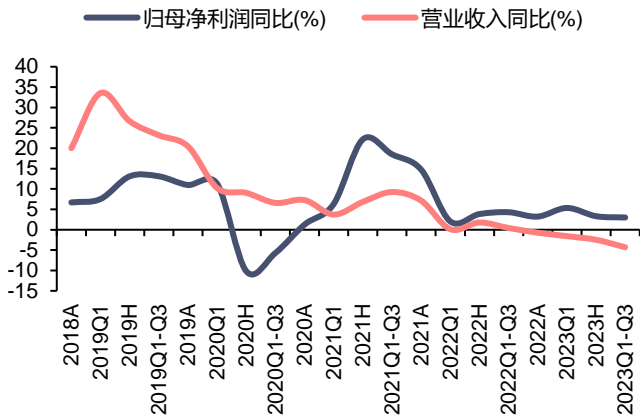
事件: 10月30日晚, 光大银行发布2023三季报: Q1-Q3实现营业收入1122.3亿元(YoY-4.26%), 实现归母净利润376.9亿元(YoY+3%)。

点评:

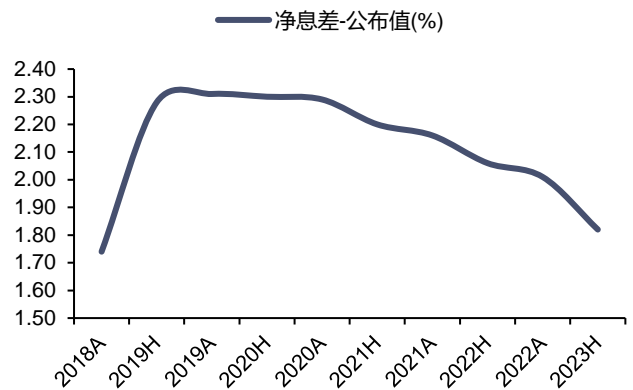
- **资产规模增长加快, 公私发力贡献扩表。**截至9月末, 光大银行资产总额达6.83万亿元, 同比增长9.10%, 增速较Q2末上行1.1pct, 增速自去年末逐季上行, 规模扩张速度加快。其中, 9月末贷款总额为3.76万亿元, 同比增长5.52%, 主要是光大银行公司金融、零售金融双双发力, 公司层面构建“商投私一体化”竞争新优势以拓展大客户, 聚焦现代化产业体系, 推动金融信贷高质量发展, 制造业贷款、战略新兴产业贷款、科技型企业贷款和绿色信贷比上年末分别增长18.88%、30.07%、37.90%和44.91%; 零售层面推动线上线下渠道协同, 加强服务升级、推进零售业务发展。零售AUM为2.65万亿元, 比上年末增长9.32%。
- **Q3单季度投资净收益同比高增, 手续费业务承压。**投资净收益同比+30.42%, 贡献营收, Q3单季度营业收入357.1亿元, 同比-8.02%, 其中, Q3单季度净利息收入268.53亿元, 同比-5.9%, 主要是年内2次下调LPR, 监管引导企业端实际利率下行, 当前银行业重点支持实体经济, 银行贷款利率处于下行阶段。Q3单季度手续费及佣金净收入同比-15.85%, 降幅增大。我们认为, 下一步政策有望持续加码, 利好经济数据恢复, 伴随实体经济贷款需求回暖, 银行优化存贷结构, 商业银行息差有望企稳、业绩指标有望得到修复。
- **Q3不良率环比上行5BP, 核心资本进一步夯实。**9月末, 光大银行不良贷款率为1.35%, 环比Q2末上行5BP, 较上年末上行10BP。光大银行坚持稳健审慎的风险管理策略, 健全风险管理体系, 增强各类风险应对能力。11月1日《商业银行资本管理办法》发布, 银行将在风险管理、资本管控等层面进一步优化。9月末, 光大银行资本进一步夯实, 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为9.11%、11.28%、13.42%, 分别较Q2末+0.07pct、+0.03pct、-0.09pct。9月末, 光大银行核心一级资本充足率在上市股份行第四位, 仅次于招商银行、兴业银行、光大银行, 为贷款投放等业务打开空间。
- **盈利预测:**光大银行积极推动公私业务综合发展, 聚焦财富管理业务, 零售AUM规模扩张加速, 资本指标持续改善, 资产质量有望稳健向好, 我们预计光大银行2023-2025年归母净利润增速分别为0.80%、6.33%、7.92%。
- **风险因素:**业务转型带来的风险; 监管政策趋严; 经济增速下行风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	152,751	151,632	151,029	158,918	170,030
增长率 YoY (%)	7.14	-0.73	-0.40	5.22	6.99
归属母公司净利润 (百万元)	43,407	44,807	45,164	48,021	51,826
增长率 YoY (%)	14.73	3.23	0.80	6.33	7.92
EPS(元)	0.80	0.83	0.76	0.81	0.88
市盈率 P/E(倍)	4.13	3.70	3.90	3.67	3.40
市净率 P/B(倍)	0.48	0.42	0.45	0.40	0.36

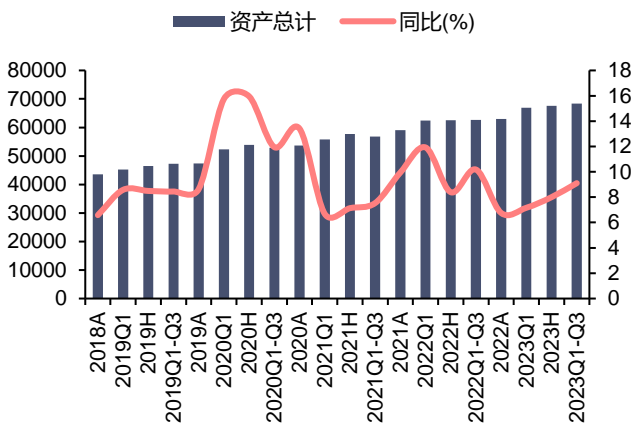
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年11月2日收盘价

图 1: 2023Q3 营收增速持续下行


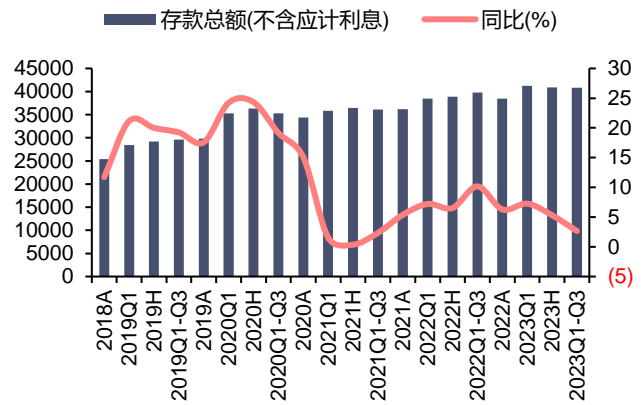
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 2: 净息差处于下行趋势


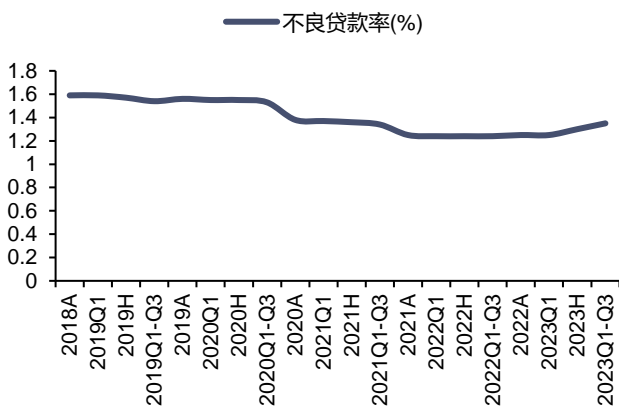
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 3: 2023Q3 末扩表速度较快 (亿元)


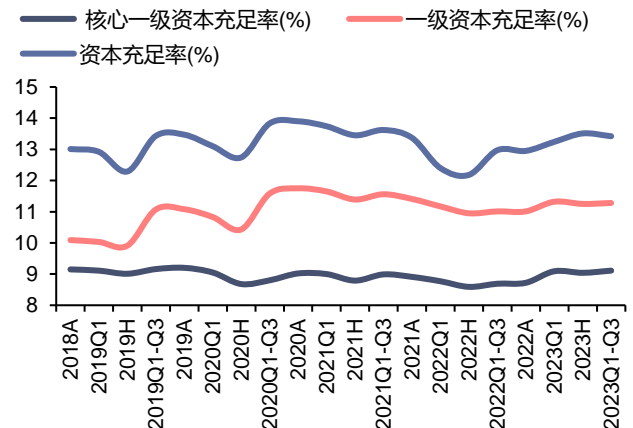
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 4: 2023Q3 存款增速有所下降 (亿元)


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 5: 2023Q3 末不良贷款率略有抬头


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 6: Q3 末核心一级资本充足率上行


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	3,393,039	3,693,486	3,841,225	4,071,699	4,356,718	营业收入	152,751	151,632	151,029	158,918	170,030
贷款减值准备	153,643	194,135	186,906	291,669	397,480	利息收入	229,334	241,309	243,722	255,908	271,263
金融投资	3,288,366	3,689,607	3,910,983	4,145,642	4,394,381	净利息收入	112,155	113,655	112,238	117,850	126,302
存放央行	378,263	356,426	207,610	266,571	237,693	净手续费收入	27,314	26,744	27,546	28,924	30,370
同业资产	220,702	162,080	167,904	171,283	181,558	其他非息收入	13,282	11,233	11,244	12,144	13,358
资产总额	5,902,069	6,300,510	6,707,004	7,158,144	7,672,508	非利息收入	40,596	37,977	38,791	41,068	43,728
吸收存款(含利息)	3,675,743	3,917,168	4,152,198	4,442,852	4,753,852	税金及附加	(1,620)	(1,766)	(2,984)	(3,133)	(3,318)
同业负债	887,665	885,635	910,640	931,744	960,014	业务及管理费	(42,805)	(42,279)	(42,288)	(44,497)	(47,608)
发行债券	763,532	875,971	1,138,883	1,229,993	1,352,993	营业外净收入	302	(20)	(32)	(32)	(32)
负债总额	5,417,703	5,790,497	6,313,444	6,716,313	7,178,581	拨备前利润	107,736	106,575	104,819	110,302	118,052
股东权益	484,366	510,013	393,560	441,831	493,926	资产减值损失	(54,772)	(50,600)	(48,070)	(51,435)	(54,521)
负债及股东权益	5,902,069	6,300,510	6,707,004	7,158,144	7,672,508	税前利润	52,964	55,975	56,749	58,867	63,531
						税后利润	43,662	45,049	45,399	48,271	52,095
						归属母行净利润	3,036	43,407	44,807	45,164	48,021

盈利及杜邦分析

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1.99%	1.86%	1.73%	1.70%	1.70%
净非利息收入	0.72%	0.62%	0.60%	0.59%	0.59%
营业收入	2.71%	2.49%	2.32%	2.29%	2.29%
营业支出	0.79%	0.72%	0.70%	0.69%	0.69%
拨备前利润	1.91%	1.75%	1.61%	1.59%	1.59%
资产减值损失	0.97%	0.83%	0.74%	0.74%	0.74%
税前利润	0.94%	0.92%	0.87%	0.85%	0.86%
税收	0.17%	0.18%	0.17%	0.15%	0.15%
ROAA	0.77%	0.74%	0.70%	0.70%	0.70%
ROAE	9.30%	9.06%	10.05%	11.56%	11.13%

驱动性因素

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增长	10.86%	8.39%	0.00%	6.46%	5.93%
贷款增长	12.74%	8.85%	4.00%	6.00%	7.00%
存款增长(含利息)	5.60%	6.57%	6.00%	7.00%	7.00%
净手续费收入/营收	17.88%	17.64%	18.24%	18.20%	17.86%
成本收入比	28.02%	27.88%	28.00%	28.00%	28.00%
实际所得税税率	17.56%	19.52%	20.00%	18.00%	18.00%

业绩增长率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7.14%	-0.73%	-0.40%	5.22%	6.99%
拨备前利润	5.18%	-1.08%	-1.65%	5.23%	7.03%
归属母行净利润	14.73%	3.23%	0.80%	6.33%	7.92%
净利息收入	1.32%	1.34%	-1.25%	5.00%	7.17%
净手续费收入	12.30%	-2.09%	3.00%	5.00%	5.00%
非利息收入	27.73%	-6.45%	2.14%	5.87%	6.48%
税前利润	5.71%	5.68%	1.38%	3.73%	7.92%
税后利润	3.21%	3.18%	0.78%	6.33%	7.92%

基本指标

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS(元/股)	0.80	0.83	0.76	0.81	0.88
BVPS(元/股)	6.91	7.38	6.62	7.43	8.31
每股拨备前利润(元/股)	1.99	1.97	1.77	1.87	2.00
PE(倍)	4.13	3.70	3.90	3.67	3.40
PB(倍)	0.48	0.42	0.45	0.40	0.36

资本状况

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
核心一级资本充足率	8.91%	8.72%	8.39%	8.89%	9.38%
一级资本充足率	11.41%	11.01%	8.31%	8.81%	9.30%
资本充足率	13.37%	12.95%	13.33%	13.33%	13.33%
风险加权系数	71.24%	72.69%	69.65%	69.18%	68.41%

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年银行业研究经验。2022年11月加入信达证券研发中心，从事金融业研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。